

Sự hồi phục đang cận kề với triển vọng tăng trưởng tươi sáng

Nguyễn Thanh Tùng, CFA
Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA
Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

- Tổng phí bảo hiểm nhân thọ giảm chậm lại trong 6 tháng đầu năm 2024 so với năm 2023, nguyên nhân giảm vẫn chủ yếu do kênh bancassurance. HSC tin rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua và kỳ vọng thị trường sẽ hồi phục trong năm 2025 với tăng trưởng dự báo đạt 12%.
- Do lãi suất nhiều khả năng đã chạm đáy, thu nhập đầu tư và tỷ suất lợi nhuận bảo hiểm được dự báo cải thiện theo sự hồi phục của lãi suất.
- BVH đang có vị thế tốt để nắm bắt cơ hội từ sự hồi phục này. Triển vọng tăng trưởng dài hạn của Công ty được củng cố hơn nữa nhờ kế hoạch đa dạng hóa kênh phân phối và mở rộng danh mục sản phẩm. HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu cho BVH với luận điểm đầu tư không thay đổi.

Đà giảm chậm lại, kỳ vọng tăng trưởng trở lại trong năm 2025

Tổng phí bảo hiểm và phí bảo hiểm khai thác mới tiếp tục giảm lần lượt 9,7% và 27,2% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024, trong đó kênh banca giảm mạnh hơn kênh đại lý. Tuy nhiên, đà giảm đã chậm lại, chúng tôi kỳ vọng phí bảo hiểm sẽ bắt đầu hồi phục từ năm 2025 từ mức nền thấp, với tốc độ dự báo đạt 12% nhờ kênh đại lý. Triển vọng dài hạn của ngành vẫn còn nguyên vẹn do tỷ lệ thâm nhập vẫn thấp so với các quốc gia trong khu vực và tầng lớp trung lưu tăng lên nhanh chóng. HSC dự báo quy mô thị trường sẽ tăng trưởng 12%/năm kể từ năm 2026.

Tác động lãi suất: Tích cực nhiều hơn rủi ro

HSC tin rằng lãi suất đã chạm đáy với lãi suất tiền gửi cho thấy dấu hiệu tăng lên kể từ tháng 4/2024. Lãi suất được dự báo sẽ tăng dần cùng với sự hồi phục của nền kinh tế. Trong ngắn hạn, áp lực có thể đến từ sức ép tỷ giá hoặc lạm phát. Về trung dài hạn, rủi ro lãi suất duy trì ở mức thấp trong thời gian dài là thấp. Lãi suất tăng lên sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ và thu nhập đầu tư. Ngoài ra, các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ sẽ hấp dẫn hơn với phí bảo hiểm giảm xuống nhờ tỷ lệ chiết khấu tăng lên. Nhìn chung, điều này sẽ đem đến cơ hội lớn để nâng cao lợi nhuận cho các công ty bảo hiểm nhân thọ trong trung hạn.

BVH: Vị thế tốt để nắm bắt cơ hội từ sự hồi phục

HSC tin rằng Bảo Việt Nhân Thọ có vị thế tốt để nâng cao thị phần cả trong ngắn và trung hạn. Hiện tại, gần 100% doanh thu của Bảo Việt Nhân Thọ đến từ kênh đại lý, với chi phí vận hành thấp hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành. Lợi thế chi phí này giúp Bảo Việt Nhân Thọ giành thêm thị phần hiệu quả hơn trong ngắn hạn. Trong dài hạn, Bảo Việt Nhân Thọ có tiềm năng lớn để mở rộng kênh bancassurance và kinh doanh sản phẩm liên kết đơn vị, từ đó giúp đẩy mạnh tăng trưởng trong tương lai.

Sau khi phân tích tình hình kinh doanh của ngành trong 6 tháng đầu năm 2024, HSC giữ nguyên quan điểm về triển vọng của BVH với dự báo thị phần của công ty trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ sẽ tăng lên và lợi nhuận sẽ cải thiện nhờ lãi suất hồi phục trong trung hạn, trong khi rủi ro giảm chỉ ở mức thấp. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị và giá mục tiêu đối với BVH.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/10.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
BVH	42,950	Mua vào	-	57,000	-	32.7	17.0	14.6	1.42	1.35	2.33	2.88

Giá cổ phiếu tại ngày 7/10/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Bảo hiểm nhân thọ - dự kiến hồi phục vào năm 2025

Doanh thu thuần của các công ty bảo hiểm nhân thọ tiếp tục giảm hai con số trong 6 tháng đầu năm 2024 nhưng đã giảm đã chậm lại. Chúng tôi dự báo tổng phí bảo hiểm sẽ hồi phục 12% trong năm 2025 một phần nhờ mức nền thấp và chủ yếu nhờ kênh đại lý truyền thống. Triển vọng dài hạn của ngành bảo hiểm nhân thọ vẫn còn nguyên vẹn trên cơ sở tỷ lệ thâm nhập thấp và tầng lớp trung lưu gia tăng. Xác suất lãi suất tiếp tục giảm ở mức thấp, từ đó đem lại tiềm năng tăng cho lợi nhuận của các công ty bảo hiểm nhân thọ. Bảo Việt Nhân Thọ, một công ty con của Tập đoàn Bảo Việt (BVH, Mua vào, giá mục tiêu 57.000đ), có triển vọng tích cực để giành thêm thị phần và nâng cao lợi nhuận trong trung hạn.

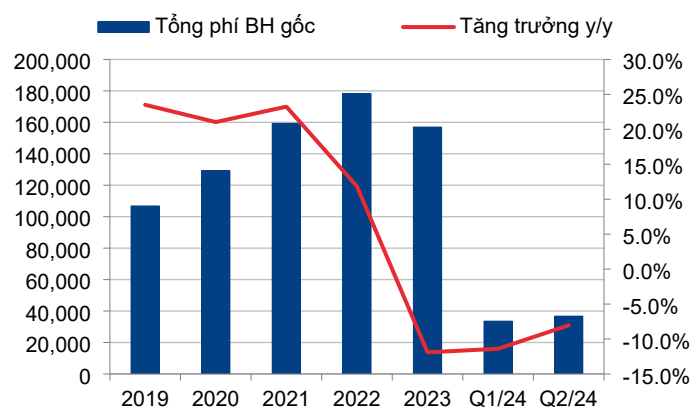
Tăng trưởng và lợi nhuận: Triển vọng tích cực nhiều hơn rủi ro

Tổng phí bảo hiểm và phí bảo hiểm khai thác mới tiếp tục giảm lần lượt 9,7% và 27,2% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024. Kể từ cuộc khủng hoảng bancassurance năm 2022, phí bảo hiểm khai thác mới qua cả kênh bancassurance và đại lý vẫn chưa hồi phục nhưng đã giảm đã chậm lại.

Kênh banca sụt giảm mạnh hơn và hồi phục chậm hơn so với kênh đại lý, với tốc độ giảm lần lượt 56,1% và 36% trong năm 2023 và 6 tháng đầu năm 2024, so với tốc độ giảm lần lượt 35,5% và 12,8% của kênh đại lý và các kênh khác. Gần đây, các NHTM bắt đầu nỗ lực đào tạo đội ngũ bán hàng để đáp ứng tiêu chuẩn quy định mới và nâng cao trải nghiệm khách hàng, động lực chính đến từ khoản lợi nhuận đáng kể nếu vận hành tốt kênh banca. Tuy nhiên, những chuyển biến này sẽ cần thêm thời gian để phản ánh.

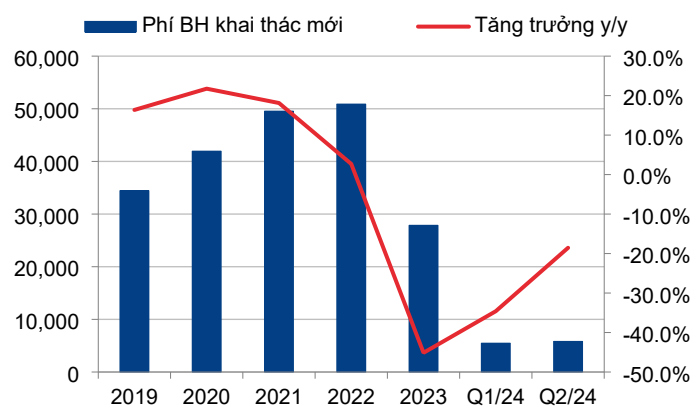
HSC dự báo thị trường bảo hiểm nhân thọ sẽ bắt đầu hồi phục vào năm 2025, với mức tăng trưởng 12% từ mức nền thấp sau khi sụt giảm 10% trong năm 2024. Sự hồi phục nhiều khả năng sẽ được dẫn dắt bởi kênh đại lý, trong khi kênh banca có thể cần thêm thời gian để hồi phục hoàn toàn. Triển vọng dài hạn của lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ vẫn tươi sáng nhờ tỷ lệ thâm nhập tương đối thấp so với các quốc gia trong khu vực và thu nhập của tầng lớp trung lưu tăng lên. HSC dự báo thị trường tăng trưởng bình quân 12% từ năm 2026 trở đi.

Biểu đồ 1: Tổng phí bảo hiểm gốc (tỷ đồng), ngành Bảo hiểm
Xu hướng giảm đã chậm lại...



Nguồn: IAV, HSC ước tính

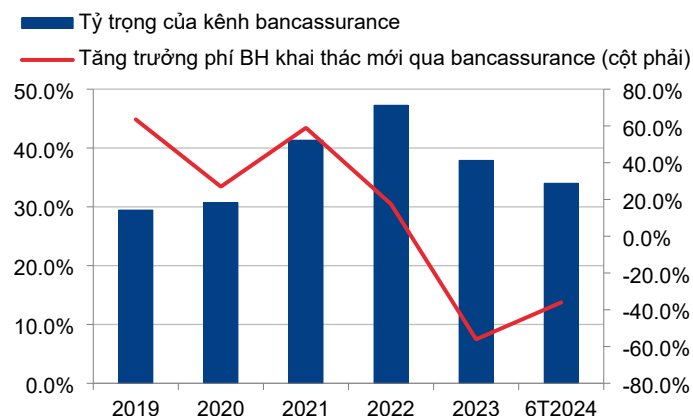
Biểu đồ 2: Phí BH khai thác mới (tỷ đồng), ngành Bảo hiểm
...nhưng chưa có dấu hiệu tăng trưởng



Nguồn: IAV, HSC ước tính

Biểu đồ 3: Phí bảo hiểm khai thác mới qua bancassurance, ngành Bảo hiểm

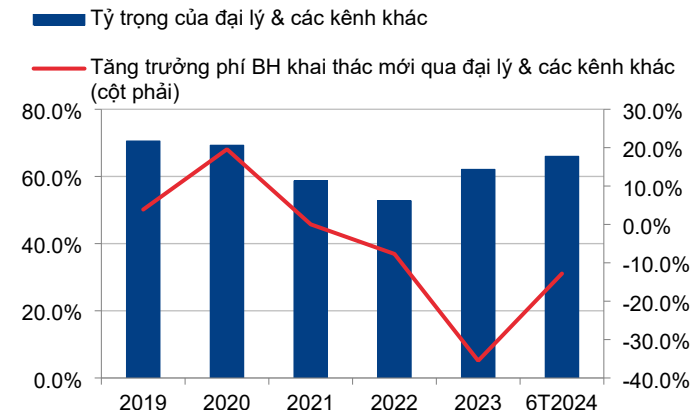
Tỷ trọng của kênh bancassurance giảm...



Nguồn: IAV, HSC ước tính

Biểu đồ 4: Phí bảo hiểm khai thác mới qua đại lý & các kênh khác, ngành Bảo hiểm

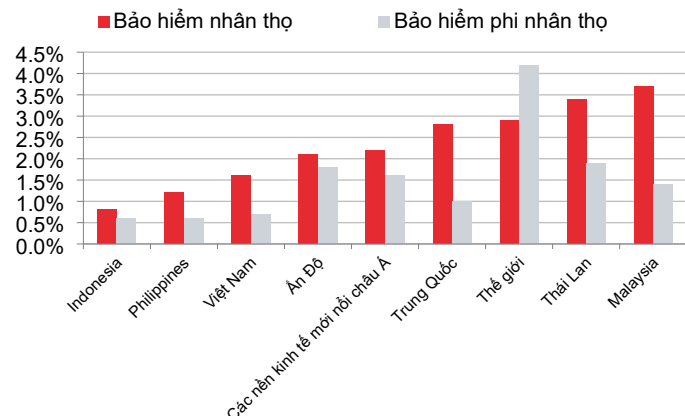
...trong khi tỷ trọng của đại lý & các kênh khác tăng



Nguồn: IAV, HSC ước tính

Biểu đồ 5: Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm, 2023

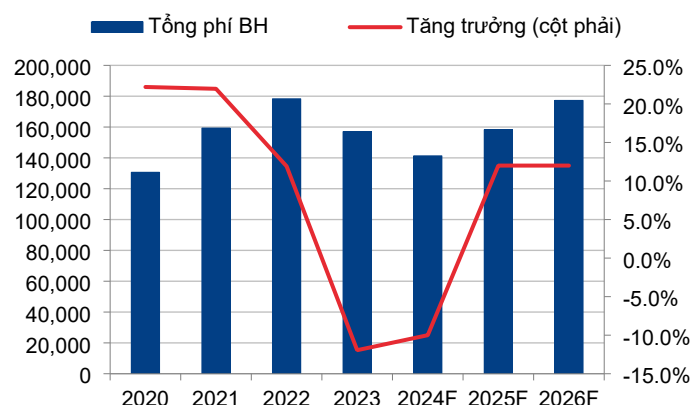
Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm của Việt Nam vẫn thấp hơn so với các quốc gia trong khu vực



Nguồn: Swiss Re, IAV, HSC ước tính

Biểu đồ 6: Dự báo tổng phí BH (tỷ đồng), ngành Bảo hiểm

Tổng phí BH dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2025



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

KQKD của 5 doanh nghiệp hàng đầu: Bảo Việt Nhân Thọ ghi nhận kết quả vượt trội trong khi Manulife ghi nhận kết quả kém tích cực

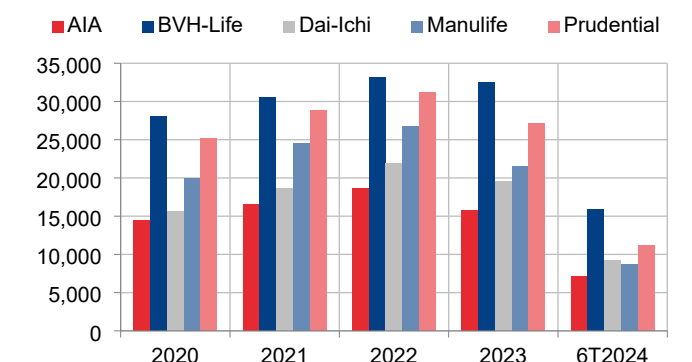
Phí bảo hiểm và phí bảo hiểm khai thác mới của Bảo Việt Nhân Thọ giảm chậm hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành, chủ yếu nhờ tỷ trọng đóng góp của kênh banca thấp, từ đó giúp công ty dẫn đầu về phí bảo hiểm khai thác mới trong 6 tháng đầu năm 2024. Trong số 4 công ty bảo hiểm khác có tỷ trọng kênh banca 40-50% trước cuộc khủng hoảng, Manulife ghi nhận kết quả kém tích cực nhất do việc chậm chuyển dịch về lại kênh đại lý. Sau cuộc khủng hoảng, sự phụ thuộc của Manulife vào kênh banca thậm chí còn tăng 10% so với trước đó.

HSC cho rằng sự vượt trội của kênh đại lý không chỉ diễn ra trong ngắn hạn, mà còn là dấu hiệu cho thấy một sự chuyển dịch mang tính cấu trúc trong hoạt động banca. Chất lượng lực lượng bán hàng của kênh banca vẫn là một vấn đề lớn, thể hiện qua tỷ lệ hủy hợp đồng cao nhất đối với các sản phẩm liên kết – chủ yếu bán qua kênh banca – so với các sản phẩm khác (Biểu đồ 13). Ngoài ra, kênh banca không làm giảm chi phí bán hàng nên tỷ lệ chi phí vẫn ở mức cao (Biểu đồ 14).

Đào tạo nhân viên ngân hàng bán bảo hiểm một cách hiệu quả cần thời gian. Ngược lại, kênh đại lý có tính ổn định hơn nhờ lịch sử hoạt động lâu dài và chuyên môn của các công ty bảo hiểm trong việc quản lý kênh này. Mặc dù việc nói lỏng một số quy định đã được ban hành thông qua Thông tư 34 (Mời xem Báo cáo: [Ngành Bảo hiểm: Lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ khả quan trong khi lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ gặp khó khăn](#), 24/7/2024, HSC), HSC tin rằng kênh banca sẽ hồi phục chậm và sức mạnh

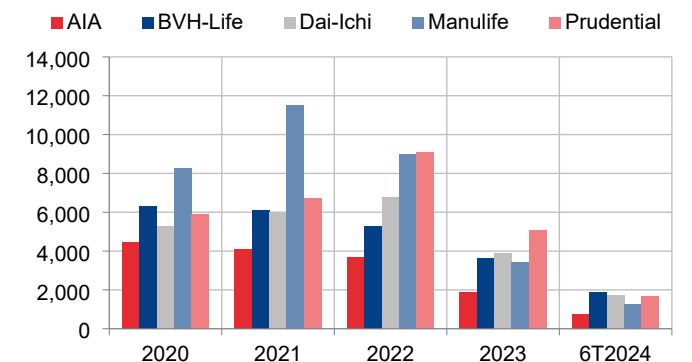
đàm phán của kênh này với khách hàng sẽ kém hơn so với trước đó. Suy cho cùng, bán sản phẩm phù hợp cho đúng đối tượng khách hàng sẽ giúp công ty bảo hiểm hưởng lợi nhiều nhất – thay vì đem lại nhiều doanh thu cho năm đầu tiên nhưng đi kèm với việc tỷ lệ hủy hợp đồng tăng lên sau đó.

Biểu đồ 7: Tổng phí bảo hiểm (tỷ đồng), top 5 công ty BH
BVH-Life đứng đầu về tổng phí bảo hiểm...



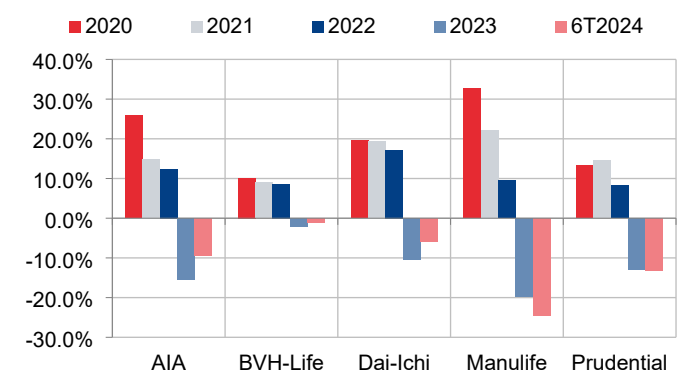
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Biểu đồ 8: Phí BH khai thác mới (tỷ đồng), top 5 công ty BH
...& phí BH khai thác mới nhờ sự sụt giảm mạnh của các đối thủ cạnh tranh



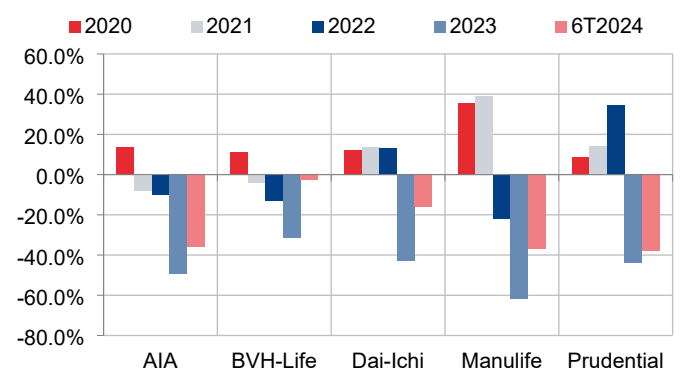
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Biểu đồ 9: Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm, top 5 công ty BH
BVH-Life vượt trội hơn so với các công ty cùng ngành về tăng trưởng tổng phí bảo hiểm...



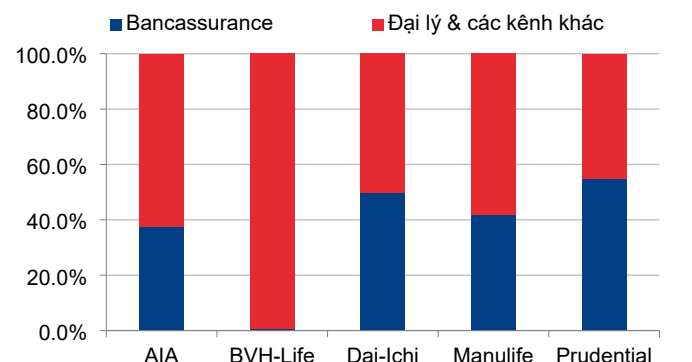
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Biểu đồ 10: Tăng trưởng phí BH khai thác mới, top 5 công ty
...cũng như tăng trưởng phí bảo hiểm khai thác mới



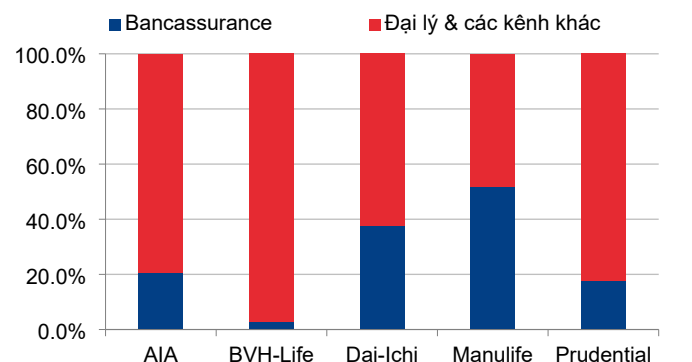
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Biểu đồ 11: Đóng góp của các kênh trước cuộc khủng hoảng năm 2021, top 5 công ty bảo hiểm
Kênh bancassurance từng đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu...



Nguồn: IAV, HSC ước tính

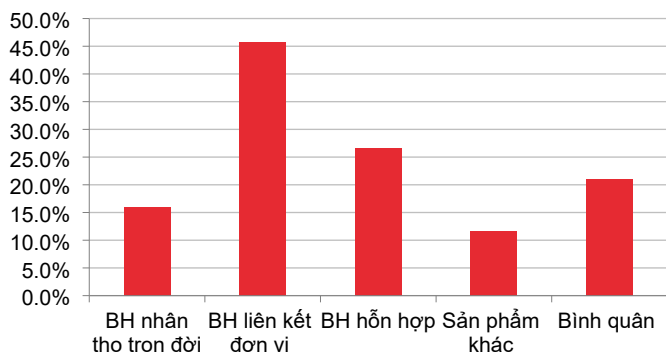
Biểu đồ 12: Đóng góp của các kênh sau cuộc khủng hoảng (6 tháng đầu năm 2024), top 5 công ty bảo hiểm
...nhưng mức đóng góp gần đây đã giảm đáng kể



Nguồn: IAV, HSC ước tính

Biểu đồ 13: Tỷ lệ hủy bỏ hợp đồng theo sản phẩm trong năm 2023, ngành Bảo hiểm

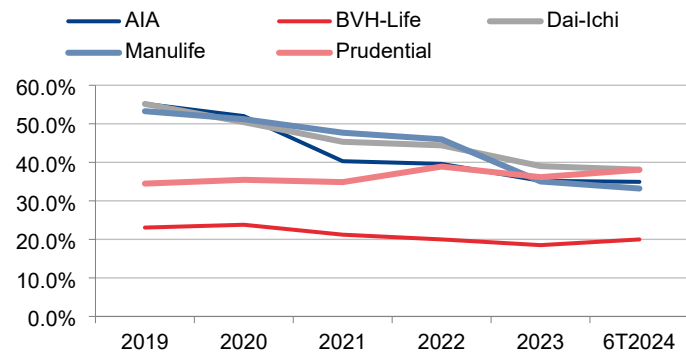
Bảo hiểm liên kết đơn vị có tỷ lệ hủy bỏ hợp đồng cao nhất



Ghi chú: Tỷ lệ hủy bỏ hợp đồng = Số lượng chấm dứt hợp đồng từ năm 1 – năm 3/số lượng bình quân các hợp đồng còn hiệu lực vào cuối năm
Nguồn: IAV, HSC ước tính

Biểu đồ 14: Tỷ lệ chi phí, top 5 công ty bảo hiểm

BVH-Life có tỷ lệ chi phí thấp nhất



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

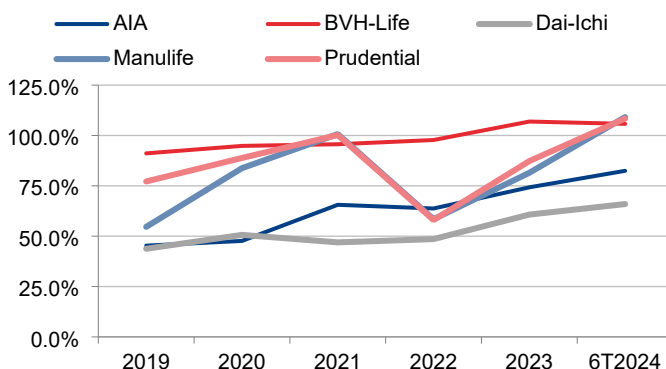
Chi phí dự phòng có khả năng giảm nếu lãi suất kỹ thuật tăng lên

Từ năm 2019 đến nửa đầu năm 2024, có hai giai đoạn tăng lên của chi phí dự phòng và chi phí bảo hiểm (chi phí bảo hiểm là kết hợp của chi phí dự phòng và tỷ lệ bồi thường). Giai đoạn đầu tiên, từ năm 2019 đến năm 2021, nhiều khả năng do lãi suất kỹ thuật sụt giảm. Giai đoạn thứ hai, từ năm 2022 đến tháng 6/2024, nhiều khả năng do ảnh hưởng của các nguyên nhân không thường xuyên như thay đổi về giả định liên quan đến thanh toán bồi thường trong tương lai hoặc do tỷ lệ hủy bỏ hợp đồng tăng cao ngoài dự kiến. Bảo Việt Nhân Thọ duy trì được chi phí dự phòng và tỷ lệ chi phí bảo hiểm ổn định hơn so với các công ty cùng ngành nhờ chính sách dự phòng thận trọng dựa trên các giả định thận trọng. Điều này giúp tỷ lệ chi phí dự phòng không tăng mạnh trong giai đoạn 2022 đến tháng 6/2024 như các đối thủ cạnh tranh khác.

HSC tin rằng những yếu tố không thường xuyên này nhiều khả năng sẽ chỉ tác động lên chi phí dự phòng trong 1-2 năm, và kỳ vọng sẽ giảm dần kể từ năm 2025. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng tác động tích cực có thể đến từ việc lãi suất kỹ thuật tăng lên (lãi suất đã chạm đáy vào năm 2021 và khả năng tiếp tục giảm là không cao). Lãi suất kỹ thuật tăng lên có thể giúp giảm tỷ lệ chi phí dự phòng, từ đó giúp cải thiện biên lợi nhuận của toàn ngành. Ngay cả khi không tăng lên, việc lãi suất kỹ thuật duy trì ổn định cũng cải thiện nhẹ lợi nhuận của ngành.

Biểu đồ 15: Tỷ lệ chi phí bảo hiểm, top 5 công ty bảo hiểm

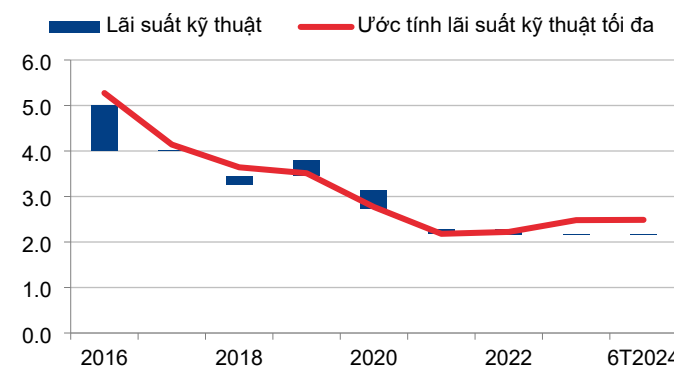
Tỷ lệ chi phí bảo hiểm của BVH-Life có diễn biến khác biệt so với các công ty cùng ngành



Ghi chú: Tỷ lệ chi phí bảo hiểm = (Tiền bồi thường chi trả + chi phí dự phòng) / Doanh thu phí bảo hiểm
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

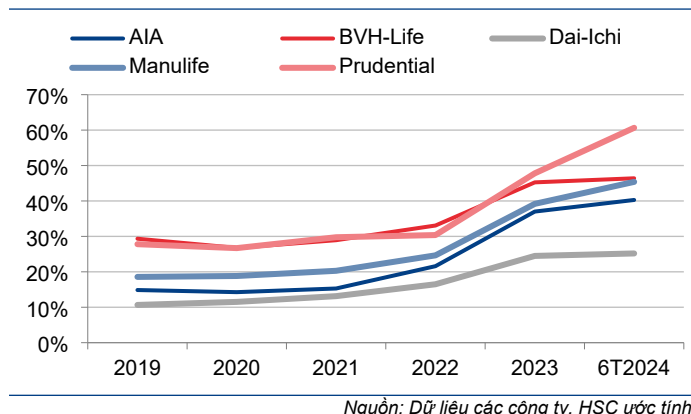
Biểu đồ 16: Ước tính lãi suất kỹ thuật (%)

Lãi suất kỹ thuật đã chạm đáy từ năm 2021

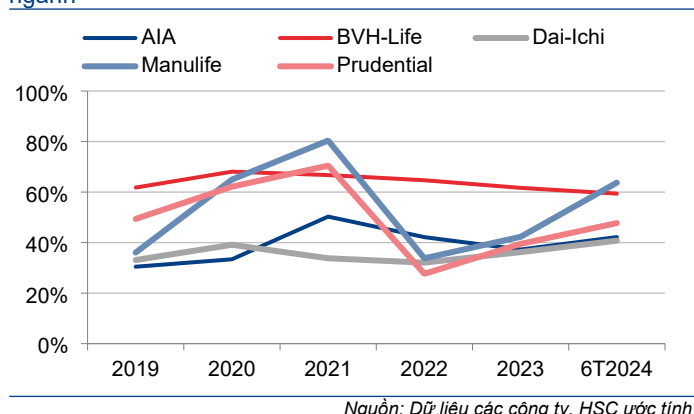


Ghi chú: Dữ liệu lãi suất kỹ thuật của Tổng Công ty Bảo Việt Nhân Thọ & AIA
Nguồn: Dữ liệu thị trường & các công ty, HSC ước tính

Biểu đồ 17: Tỷ lệ bồi thường, top 5 công ty bảo hiểm
Tỷ lệ bồi thường duy trì ổn định trong 6 tháng đầu năm 2024



Biểu đồ 18: Tỷ lệ dự phòng, top 5 công ty bảo hiểm
Tỷ lệ dự phòng của BVH ổn định hơn so với các công ty cùng ngành



Tác động của lãi suất: Tích cực nhiều hơn rủi ro

Lãi suất tiền gửi đang ở mức thấp nhất trong 5 năm qua, trong khi lợi suất TPCP chỉ cao hơn một chút so với giai đoạn COVID-19. Điều này đã tác động tiêu cực lên cả lãi đầu tư và lợi nhuận mảng bảo hiểm của các công ty bảo hiểm nhân thọ.

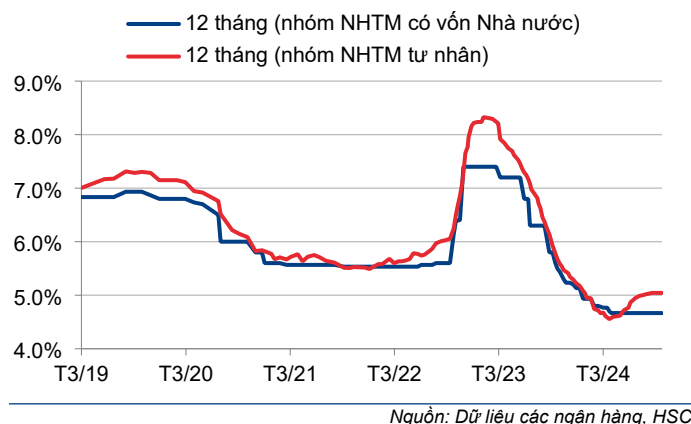
Để giảm thiểu tác động từ mặt bằng lãi suất thấp lên thu nhập đầu tư, có một xu hướng đáng chú ý của các công ty bảo hiểm nhân thọ đến là chuyển dịch tỷ trọng vốn sang TPDN và cổ phiếu, từ đó giúp nâng cao một chút lợi suất đầu tư trong 4 năm qua. Trong số 5 công ty bảo hiểm nhân thọ hàng đầu, Bảo Việt Nhân Thọ có lợi nhuận ổn định nhất, một phần do tỷ trọng đầu tư cổ phiếu thấp, nhiều khả năng do công ty không kinh doanh sản phẩm liên kết đơn vị. Ngược lại, Manulife và Prudential có lợi nhuận biến động mạnh nhất.

HSC tin rằng lãi suất đã chạm đáy với lãi suất tiền gửi tăng lên kể từ tháng 4/2024. Mặt bằng lãi suất thấp hiện nay, do chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế, dự kiến sẽ dần tăng lên khi nền kinh tế phục hồi. Sức ép tăng lãi suất có thể xuất hiện từ các yếu tố tỷ giá hoặc lạm phát, trong khi sức ép giảm có thể đến từ việc nền kinh tế trì trệ. Tuy nhiên, HSC tin rằng xác suất giảm không lớn. Trong dài hạn, chúng tôi dự báo lãi suất sẽ trở lại mức trước dịch COVID-19.

Lãi suất tăng lên sẽ hỗ trợ lợi nhuận mảng bảo hiểm (chi phí dự phòng giảm xuống như đã đề cập trước đó) và thu nhập đầu tư cho các công ty bảo hiểm nhân thọ. Ngoài ra, các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ có thể trở nên hấp dẫn hơn nhờ phí được xác định dựa trên tỷ lệ chiết khấu cao hơn, từ đó giúp giảm phí bảo hiểm cho khách hàng. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng đáng kể để cải thiện lợi nhuận cho các công ty bảo hiểm nhân thọ trong trung hạn.

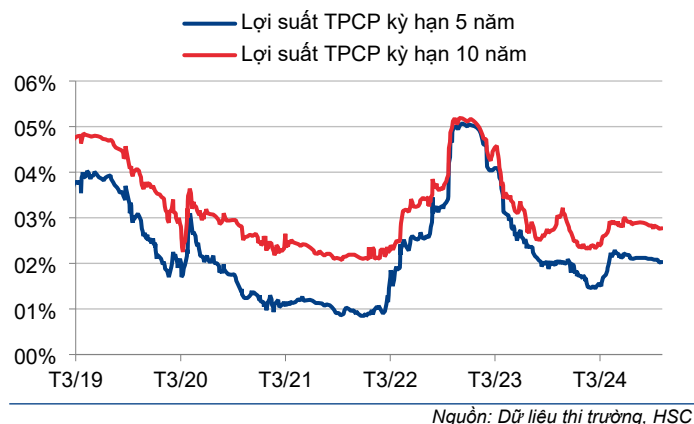
Biểu đồ 19: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng, các NHTM HSC khuyến nghị

Lãi suất tiền gửi tăng nhẹ từ mức đáy

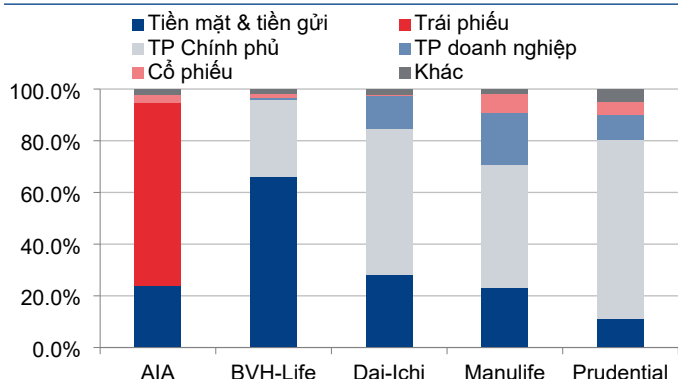


Biểu đồ 20: Lợi suất trái phiếu Chính phủ

Lợi suất trái phiếu Chính phủ đi ngang ở mức thấp

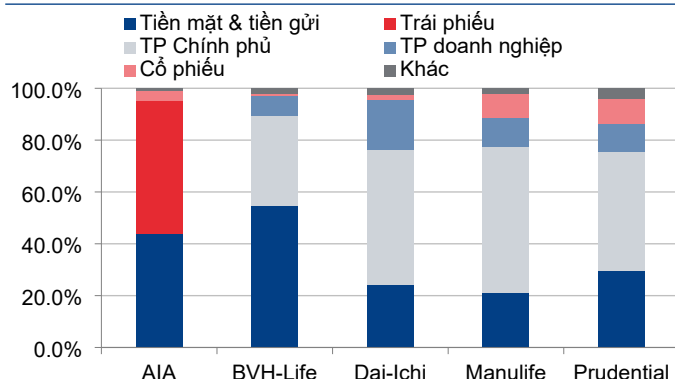


Biểu đồ 21: Phân bổ tài sản cuối năm 2019, top 5 công ty BH TPCP chiếm tỷ trọng đáng kể trong danh mục tài sản năm 2019...



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

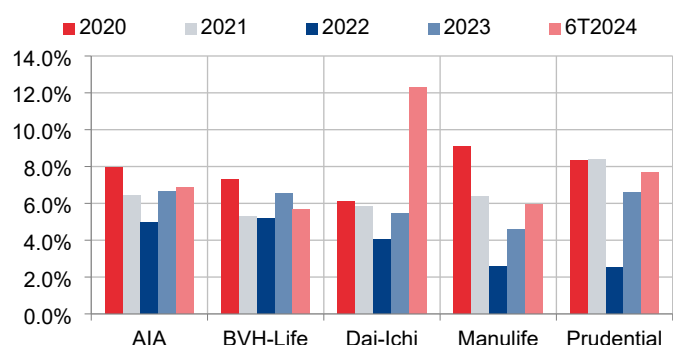
Biểu đồ 22: Phân bổ tài sản cuối năm 2023, top 5 công ty BH ... nhưng đã giảm vào cuối năm 2023



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Biểu đồ 23: Lợi suất đầu tư, top 5 công ty bảo hiểm

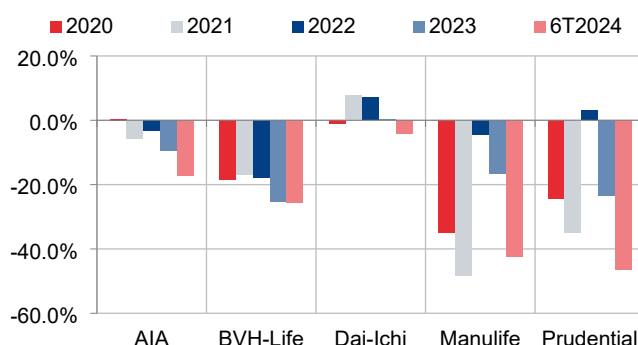
BVH-Life có lợi suất đầu tư ổn định hơn



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Biểu đồ 24: KQKD mảng bảo hiểm, top 5 công ty bảo hiểm

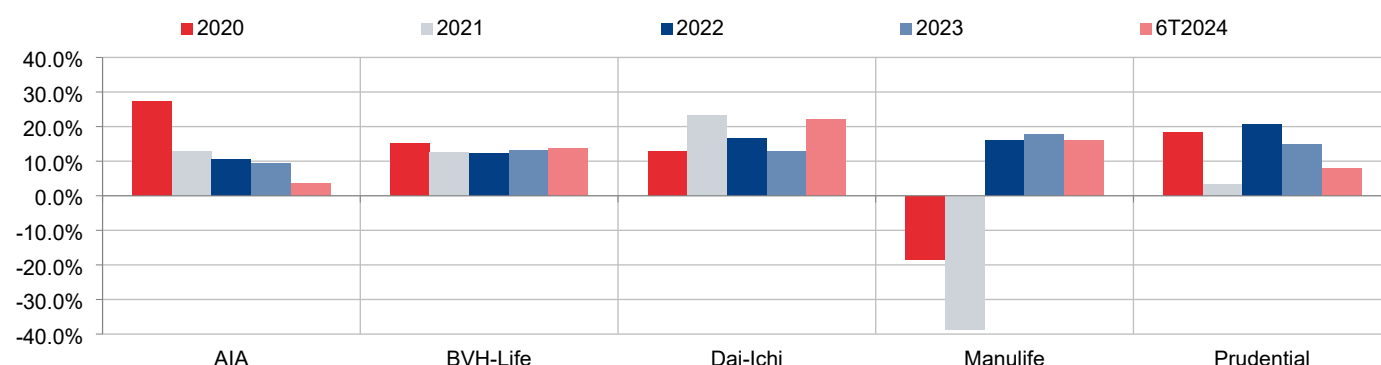
Dai-ichi là công ty duy nhất đạt biên lợi nhuận dương



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Biểu đồ 25: Hệ số ROE, top 5 công ty bảo hiểm

BVH-Life có hệ số ROE ổn định nhất



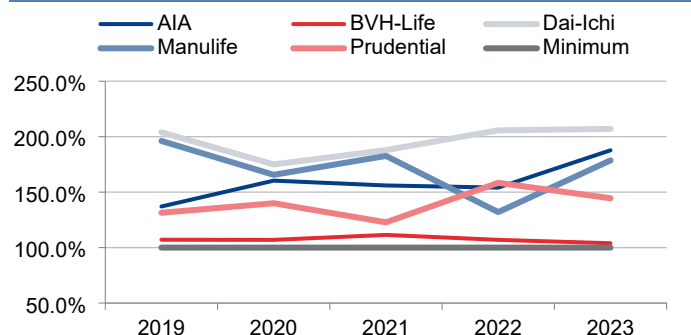
Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Bảo Việt Nhân Thọ: Vị thế tốt để hưởng lợi từ sự hồi phục

HSC tin rằng Bảo Việt Nhân Thọ có vị thế tốt để nâng cao thị phần cả trong ngắn và trung hạn. Hiện tại, gần 100% doanh thu của Bảo Việt Nhân Thọ đến từ kênh đại lý, với chi phí vận hành thấp hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành (Biểu đồ 12 & 14). Lợi thế chi phí này giúp Bảo Việt Nhân Thọ giành thêm thị phần hiệu quả hơn trong ngắn hạn. Trong dài hạn, Bảo Việt Nhân Thọ có tiềm năng lớn để mở rộng kênh bancassurance và kinh doanh sản phẩm liên kết đơn vị, từ đó giúp đẩy mạnh tăng trưởng trong tương lai. Một thách thức đến từ việc hệ số biên khả năng thanh toán của công ty chỉ ở mức thấp (khoảng 101%), chỉ cao hơn quy định tối thiểu. Giải pháp khả thi có thể đến từ việc BVH (công ty mẹ) bơm thêm vốn hoặc giảm tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt từ Bảo Việt Nhân Thọ.

Biểu đồ 26: Tỷ lệ biên khả năng thanh toán theo luật định, top 5 công ty bảo hiểm

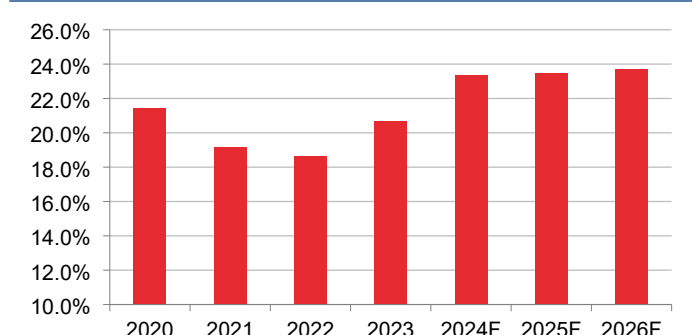
Tỷ lệ biên khả năng thanh toán của BVH-Life chỉ cao hơn mức tối thiểu



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

Biểu đồ 27: Thị phần, BVH-Life

HSC dự báo thị phần của BVH-Life sẽ tăng nhẹ



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu đối với BVH

Sau khi phân tích ngành bảo hiểm và KQKD 6 tháng đầu năm 2024 của BVH, HSC giữ nguyên quan điểm về triển vọng của BVH, bao gồm kỳ vọng về việc giành thêm thị phần ở lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ và cải thiện lợi nhuận trên cơ sở giả định lãi suất hồi phục trong trung hạn, trong khi rủi ro giảm là không cao. HSC giữ nguyên khuyến nghị và giá mục tiêu đối với BVH.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn